

LA INTRODUCCIÓN DEL EURO EN LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Mariano Rabadán Forniés

La Unión Monetaria Europea es el proyecto más importante a nivel mundial de integración monetaria, y va a crear tanto la segunda gran área de intercambio comercial, tras Estados Unidos, como la segunda gran moneda de referencia mundial, tras el dólar estadounidense.

Para España constituye una oportunidad histórica incorporarse a una zona económica de la que ya forma parte, pero al máximo nivel y dentro del núcleo de los países con mayor peso de la Unión Europea, a los que exporta y de los que importa un elevado porcentaje de sus productos (el 68 por 100 de las exportaciones se efectúan a países de la Unión Europea, mientras que el 67 por 100 de las importaciones provienen de estos países) y con los que mantiene, desde siempre, vínculos económicos, especialmente desde la integración en 1986 en la Comunidad Europea.

Esta integración constituye, por tanto, una gran oportunidad pero también un gran reto, derivado de los importantes cambios que se van a producir con dicho motivo.

Por lo que afecta a las Instituciones de Inversión Colectiva, España ocupa una situación privilegiada, que le ubica en el *cuarto* lugar de los países de Europa, después de Francia, Luxemburgo y Reino Unido, y en el *séptimo* lugar del mundo, detrás de Estados Unidos, Japón, Canadá y los tres países europeos mencionados.

Existen en Europa cerca de 15.500 fondos de inversión, con un volumen de activos que supera los 1,6 billones de ecus (equivalente a 268 billones de pesetas). En España existen cerca de 1.400 fondos de inversión, con un volumen de activos del orden de 26 billones de pesetas y un número de partícipes que supera los 6 millones.

El mayor reto al que tienen que hacer frente las Instituciones de Inversión Colectiva es el nuevo entorno competitivo en el que se van a mover, ya que, desde el punto de vista jurídico, la vigente Directiva comunitaria de 1985 está totalmente incorporada a nuestra legislación. También el régimen fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva guarda grandes similitudes con el de las homólogas europeas.

Los principales cambios que se puedan esperar en este entorno competitivo son los siguientes:

— *Liberalización*: plena y real de los mercados de capitales, en el ámbito de la unión económica y monetaria.

— *Internacionalización*: eliminación de una importante barrera a las transacciones económicas y a la movilidad de los inversores.

— *Potenciación* de los mercados de renta fija y variable a nivel de la unión económica y monetaria.

— *Cambio de actitudes y de prácticas*: además de eliminar la volatilidad de los tipos de cambio, se producirá un desarrollo económico más estable y duradero, con tipos de interés históricamente bajos para la experiencia española y consiguiente potenciación de la inversión en acciones (mercados bursátiles).

— *Dimensión*: las entidades de menor tamaño soportarán mayores costes por la transición a la moneda única y un reducido tamaño puede llegar a convertirse, ante el nuevo entorno competitivo, en un factor negativo.

— *Recursos humanos*: importante esfuerzo de formación.

— *Control y gestión de riesgos*: más reducidos, pero no por ello menos relevantes.

Con la hipótesis de la prácticamente segura incorporación de España a la unión monetaria europea el 1 de enero de 1999, la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), consciente del impacto que el proceso de moneda única supondrá tanto para las Instituciones de Inversión Colectiva como para los planes y fondos de pensiones —y por lo tanto para los partícipes y beneficiarios— y las entidades o sociedades gestoras de fondos, decidió, en el mes de diciembre de 1996, crear un Comité que analizara profundamente esta cuestión.

Dado que los efectos de la moneda única son múltiples y afectan a muy diversas áreas de estos sectores, se crearon tres grupos de trabajo integra-

dos por miembros de las gestoras cuyas instituciones están asociadas a INVERCO. Los tres grupos se ocuparon de los siguientes temas:

— *Aspectos operativos*: se ha estudiado la cotización y llevanza de la contabilidad en euros, las suscripciones y reembolsos (Instituciones de Inversión Colectiva) o aportaciones y movilizaciones de derechos consolidados, pago de prestaciones (planes y fondos de pensiones), incidencia en depositarios y en supervisores, así como la información a partícipes.

— *Aspectos jurídicos*: se han analizado las modificaciones que serían necesarias introducir en la legislación de Instituciones de Inversión Colectiva y planes y fondos de pensiones.

— *Aspectos económico-financieros*: se ha analizado la incidencia en los mercados financieros, en las entidades o sociedades gestoras, en los comercializadores, en las propias instituciones (Instituciones de Inversión Colectiva y planes y fondos de pensiones) y en los índices.

Los objetivos básicos de los tres grupos han sido los siguientes:

- Identificar dentro de cada área los aspectos más significativos.
- Servir de orientación a las entidades o sociedades gestoras cuyas Instituciones son asociadas a INVERCO.
- Elaborar recomendaciones a asociados y supervisores.

Las conclusiones más importantes a las que llegaron estos grupos de trabajo fueron las siguientes:

1. Comité operativo

• *Contabilidad*: el 1 de enero de 1999, todas las Instituciones de Inversión Colectiva y Planes y Fondos de Pensiones, elaborarán su contabilidad en euros, en línea con la redenominación de los valores que se producirá, en esa fecha de transición común, en los mercados bursátiles y de deuda. Se desaconseja la llevanza de una doble contabilidad (peseta-euro) por la complejidad administrativa y los costes derivados de ello.

• *Publicación de valores*: la publicación de los valores liquidativos o de liquidación de todas las Instituciones deberá iniciarse en euros, de manera simultánea, el 4 de enero de 1999. Sin embargo, por razones comerciales podría plantearse la coexistencia durante un tiempo de los valores en euros y su contravalor en pesetas.

• *Suscripciones-aportaciones y reembolsos-movilización de derechos, pago de prestaciones*: como el valor liquidativo o de unidad de cuenta se esta-

blecerá en euros desde el 1 de enero de 1999, cualquier partícipe, accionista o beneficiario podrá tener su cuenta corriente o libreta de ahorros denominada en pesetas o euros y hacer transferencias a la institución en pesetas o euros (suscripciones-aportaciones). A su vez, la Institución hará las transferencias en euros (reembolsos, movilización de derechos, pago de prestaciones), correspondiendo al depositario efectuar las conversiones, en su caso, necesarias.

• *Operaciones con valores*: las operaciones que se realicen con entidades cuyos países estén integrados en la unión monetaria europea se liquidarán en euros. El depositario efectuará, en su caso, las conversiones pertinentes.

• *Continuidad de las series*: la conversión al euro de los datos bursátiles, financieros y contables asociados a los valores mobiliarios genera, en la fecha de transición, una discontinuidad numérica en las series temporales de estos datos brutos, cuando la magnitud implicada se expresa en una unidad monetaria afectada por la moneda única. Para mantener la coherencia de las operaciones anteriores, será necesario establecer normas de corrección de los datos brutos que supriman estas discontinuidades numéricas.

• *Principales problemas de las gestoras*: los principales problemas a los que se van a enfrentar las sociedades gestoras o, en su caso, los consejos de administración de las sociedades de inversión mobiliaria, son: la modificación y adaptación de los programas informáticos utilizados para la valoración y contabilización de las instituciones, y la adaptación de registros y de procedimientos que deberán realizarse en coordinación con las entidades depositarias. El plazo de adaptación existente hasta el 1 de enero de 1999 podría no ser lo suficientemente amplio para todas las sociedades o entidades gestoras o consejos de administración, en lo referido a la adaptación de los procesos informáticos para llevar la contabilidad de todas las instituciones en euros. Debería concretarse tanto el tratamiento contable como los criterios de amortización de los gastos en que van a incurrir las Gestoras como consecuencia de la implantación del euro.

• *Información a partícipes, accionistas y beneficiarios*: por razones comerciales, ni los informes anuales, ni los trimestrales, ni las cuentas de posición podrán presentarse únicamente en euros, incluso aunque se llevara exclusivamente la contabilidad en euros.

• *Entidades depositarias*: la actuación de las entidades depositarias es crucial para el correcto funcionamiento de la transición al euro. Esta actuación se centra en dos áreas principalmente: la de suscripción-aportación y reembolso-movilización-pago de prestación de participaciones o acciones, y, en segundo lugar, la de liquidación de operaciones de valores.

- *Necesidad de normas*: se considera necesario que todas las cuestiones fundamentales que afecten a las Instituciones de Inversión Colectiva y a los planes y fondos de pensiones, como consecuencia de la transición a la moneda única, vengan definidas o apoyadas por los organismos supervisores, vía Orden Ministerial o Circular.

- *Campaña informativa*: se plantea la necesidad de promover una campaña informativa para sensibilizar a los inversores, actuales y potenciales, sobre las consecuencias de la introducción del euro. Esta campaña debería coordinarse por el Ministerio de Economía y Hacienda.

2. Comité jurídico

Ha propuesto las modificaciones que serían necesarias introducir en la legislación de Instituciones de Inversión Colectiva y planes y fondos de pensiones, que sería prolijo exponer, partiendo siempre en el área privada del respeto de los contratos que regulan las relaciones entre los partícipes, las sociedades gestoras y las entidades depositarias.

3. Comité económico-financiero

- *Mantenimiento de los mercados «nacionales»*: algunas plazas financieras van a perder protagonismo e, incluso, su viabilidad económica va a quedar en entredicho, en beneficio de mercados más líquidos, más eficientes, y por tanto más baratos en términos de costes de transacción para los inversores, sobre todo los institucionales.

- *Mercados de renta fija*: los mercados de renta fija en euros van a experimentar un crecimiento rápido e intenso desde el primer momento del período transitorio, tanto los de deuda pública como los de renta fija privada. Sin embargo, los mercados de renta fija «nacionales» se mantendrán, al menos durante el período transitorio, aunque irán perdiendo peso a medida que se vayan redenominando las emisiones.

La redenominación de los valores existentes va a plantear problemas de redondeo, además de numerosos gastos (cambios de escritura de emisión, gastos registrales, etcétera).

- *Mercados de renta variable*: en los mercados bursátiles se va a producir una más lenta «europeización» que en los mercados de renta fija.

Tanto la contratación como la liquidación, como la

publicación en los boletines, la cotización se hará en euros desde el 4 de enero de 1999, con independencia de si el valor nominal de las acciones ha sido redenominado o no.

La redenominación de los valores existentes va a plantear problemas de redondeo y de modificaciones estatutarias, además de numerosos gastos (cambios de escritura de emisión, gastos registrales, etcétera).

- *Mercados de productos derivados*: el desarrollo de los mercados de derivados vendrá relacionado con el que experimenten los respectivos mercados primarios.

Al igual que en los mercados subyacentes, la liquidez acabará concentrándose en un contrato de referencia, que será el más líquido y por lo tanto el más barato, mientras los contratos «nacionales» menores cubrirán el riesgo-país.

- *Sociedades o entidades gestoras*: se van a enfrentar a un mercado expandido, más abierto a la competencia internacional, pero con barreras que, al menos durante un tiempo, subsistirán. Por ello, tendrán que modificar su estrategia de *marketing* y adaptar sensiblemente la gestión financiera.

- *Comercializadores*: la comercialización de las instituciones en España está basada principalmente en las redes de oficinas de las entidades financieras, en número superior a 37.000 en la actualidad. Los comercializadores tendrán que enfrentarse a una serie de modificaciones respecto a la situación actual.

- *Instituciones*: todas las instituciones (monetarias, de renta fija doméstica, de divisas, de renta variable doméstica) van a ver modificadas las condiciones actuales de los mercados, como consecuencia de la transición a la unión monetaria europea.

Tanto las clasificaciones como las estadísticas elaboradas sufrirán, en mayor o menor medida, modificaciones.

- *Recomendaciones a supervisores*: se recomienda una aceleración del desarrollo normativo, antes del 1 de enero de 1999, que equipare a las instituciones españolas con sus homólogas europeas.

- *Continuidad de los índices*: los índices elaborados en la actualidad van a verse afectados con la moneda única y alguno de ellos desaparecerá. Deberían preverse índices paneuropeos así como la neutralidad en las series históricas.